



A 股量能萎缩，结构化行情持续

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

孙玉龙

☎ 0755-23887993

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号: F3083038

投资咨询号: Z0016257

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

A 股进入年报披露窗口，关注业绩扭亏及业绩延续高增长板块。北向资金连续四日小幅净流出，内资有望接力，公募、私募基金仓位底部回升，融资余额上升，股指估值处在低位。当前处在宏观数据真空期，盘面成交量萎缩，结构化行情持续，短期高频数据带来扰动，但中国复苏进程持续，市场态度已发生转变，A 股长期乐观对待。市场热点多在科技板块，且中小企业盈利反弹力度更大，多 IM 空 IH 的套利策略更为稳健，单边建议回调做多 IM、IC。行业关注综合、通信、农林牧渔、国防军工板块。

核心观点

■ 市场分析

股指期货：A 股震荡走弱，量能进一步萎缩，创业板指录得五连阴。截至收盘，上证指数跌 0.49% 报 3232.11 点，深证成指跌 0.62% 报 11853.46 点，创业板指跌 0.48% 报 2525.88 点；两市成交继续回落至 8048 亿元；北向资金全天净流出 13.89 亿元。盘面上，ChatGPT 概念出现分化，医药生物、综合、交通运输、房地产板块领涨，传媒、通信、国防军工、建筑装饰板块跌幅居前。港股震荡收低，恒生指数跌 0.07% 报 21283.521 点，恒生科技指数跌 1.88%。美国三大股指全线收跌，道指跌 0.61% 报 33949.01 点，标普 500 指数跌 1.11% 报 4117.86 点，纳指跌 1.68% 报 11910.52 点。

私募基金数量增加。数据显示，1 月私募证券类投资基金共计备案 2261 只，受春节假期影响环比仅下降 11.26%，其中 49 家百亿私募共计备案 174 只新基金。2 月新增 3 家百亿私募。私募基金数量的增加，表明私募对市场的乐观态度，同时或将给市场带来增量资金。

地产销售数据未改下降趋势。四川省提出，优化住房限购、限售、二套房认定标准等政策，支持符合条件的地方动态调整首套房贷款利率下限；鼓励有条件的地区对引进人才、生育二孩或三孩家庭、进城务工人员等购买商品住房（含二手房）给予补贴。河南省表示，今年将进一步规范商品房预售资金监管，逐步提高预售门槛，以郑州、开封为试点，积极探索预售制度改革和现房销售。河南首批“保交楼”专项借款项目交房时间表同时出炉，第一批专项借款项目 10 月底前全部建成交付，第二批年底前交付 50%。稳地产政策仍在有序推进中，但 1 月各地商品房成交未改下降趋势，尤其是二线城市的成交量降幅最大，继续关注销售数据。

官员表态加息将持续。多位美联储官员表示，遏制通胀的工作尚未结束，需要继续维持足够紧缩的货币政策来抗击通胀，同时这也是一场持久战，将导致利率高于市场预期。市场承压，科技股领跌。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

关注综合、通信、农林牧渔、国防军工行业。景气度高的行业指的是未来该行业符合国家战略转型、产业升级目标，成长空间大，同时目前营收处于快速扩张的状态。而交易拥挤度高往往容易造成踩踏，是板块回落的一大隐忧。所以高景气度、低拥挤度板块值得重点关注，从数据上看，高景气度一般拥有高 ROE、高利润增长率，交易拥挤度的指标一般由行业的成交额演算得来，当前主要为综合、通信、农林牧渔、国防军工行业。

总的来说，A 股进入年报披露窗口，关注业绩扭亏及业绩延续高增长板块。北向资金连续四日小幅净流出，内资有望接力，公募、私募基金仓位底部回升，融资余额上升，股指估值处在低位。当前处在宏观数据真空期，盘面成交量萎缩，结构化行情持续，短期高频数据带来扰动，但中国复苏进程持续，市场态度已发生转变，A 股长期乐观对待。市场热点多在科技板块，且中小企业盈利反弹力度更大，多 IM 空 IH 的套利策略更为稳健，单边建议回调做多 IM、IC。行业关注综合、通信、农林牧渔、国防军工板块。

■ 策略

单边谨慎偏多，套利多 IM、空 IH

■ 风险

若中美关系转差、海外货币政策超预期收紧、发生主权债务危机、地缘风险升级，股指有下行风险

目录

策略摘要	1
核心观点	1
要闻	4
宏观经济图表	5
股指跟踪图表	5
期指跟踪图表	7

图表

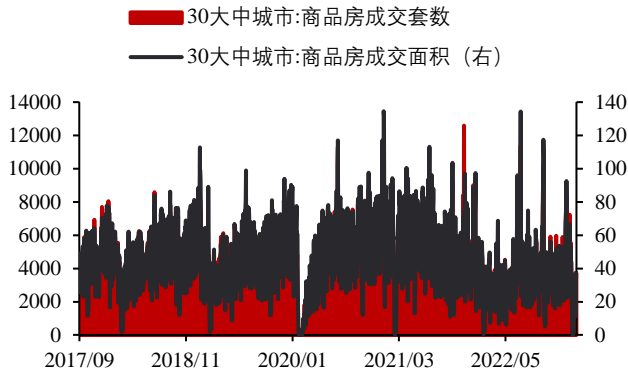
图 1: 30 大中城市商品房成交 单位: 套, 万平方米	5
图 2: 6 大发电集团煤炭情况 单位: 万吨	5
图 3: 猪肉平均批发价 单位: 元/公斤	5
图 4: 蔬菜批发价指数 单位: 无	5
图 5: 沪深 300 单位: 点, 亿股	5
图 6: 上证 50 单位: 点, 亿股	5
图 7: 中证 500 单位: 点, 亿股	6
图 8: 中证 1000 单位: 点, 亿股	6
图 9: PE 单位: 倍	6
图 10: PB 单位: 倍	6
图 11: 换手率 单位: %	6
图 12: 两融余额 单位: 亿元	6
图 13: IF 活跃合约走势 单位: 点	7
图 14: IH 活跃合约走势 单位: 点	7
图 15: IC 活跃合约走势 单位: 点	7
图 16: IM 活跃合约走势 单位: 点	7
图 17: IF 合约成交持仓量 单位: 手	7
图 18: IH 合约成交持仓量 单位: 手	7
图 19: IC 合约成交持仓量 单位: 手	8
图 20: IM 合约成交持仓量 单位: 手	8
图 21: IF (期货-现货) 单位: 点	8
图 22: IF 跨期价差 单位: 点	8
图 23: IH (期货-现货) 单位: 点	8
图 24: IH 跨期价差 单位: 点	8
图 25: IC (期货-现货) 单位: 点	9
图 26: IC 跨期价差 单位: 点	9
图 27: IM (期货-现货) 单位: 点	9
图 28: IM 跨期价差 单位: 点	9

要闻

1. IF2302 收盘跌 0.36%报 4076.40，成交量 45696 手，较前一交易日减少 4385 手，持仓 59107 手，减少 1807 手。IH2302 收盘跌 0.29%报 2734.00，成交量 29837 手，较前一交易日减少 3346 手，持仓 39354 手，减少 2514 手。IC2302 收盘跌 0.62%报 6266.00，成交量 39164 手，较前一交易日减少 1229 手，持仓 62861 手，减少 436 手。IM2302 收盘跌 0.42%报 6865.80，成交量 26376 手，较前一交易日减少 4784 手，持仓 37234 手，减少 2831 手。
2. 《横琴粤澳深度合作区发展促进条例》正式发布，将于今年 3 月 1 日开始施行，是合作区首部综合性法。《条例》建立放权赋能长效机制，最大限度赋予合作区改革发展自主权。
3. 山西太原：首套住房公积金贷款首付比例不低于 20%，二套房首付比例不低于 40%；公积金贷款额度为双职工最高 64 万元，单职工最高 40 万元，缴存年限在三年以下最高贷款额度 24 万元。
4. 据乘联会数据，1 月乘用车市场零售 129.3 万辆，同比下降 37.9%，环比下降 40.4%；其中新能源乘用车零售 33.2 万辆，同比下降 6.3%，环比下降 48.3%。
5. 发改委产业司组织召开工业机器人应用研讨会议，听取有关方面关于工业机器人行业发展和面临主要问题等情况的介绍，以及加快工业机器人在重点领域应用、推动行业高质量发展的意见和建议。
6. 日本去年 12 月贸易帐逆差 12256 亿日元，预期逆差 11157 亿日元，前值逆差 15378 亿日元。
7. 加拿大央行会议纪要：加拿大央行在 1 月 25 日加息，原因是劳动力市场紧张以及第三季度 GDP 强于预期；加拿大央行官员在 1 月份会议上达成大致一致意见认为之后应该暂停加息。
8. 印度央行如期加息 25 个基点，将基准利率从 6.25%上调至 6.5%，为 2018 年 12 月以来最高水平，自 2022 年 4 月以来已累计加息 6 次，共加息 250 个基点。

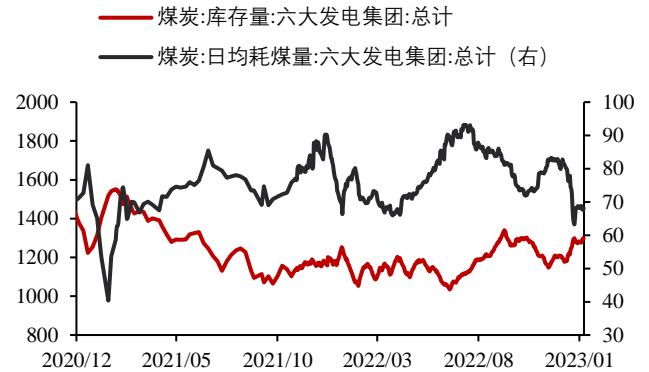
宏观经济图表

图 1: 30 大中城市商品房成交 | 单位: 套, 万平方米



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 6 大发电集团煤炭情况 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 猪肉平均批发价 | 单位: 元/公斤



数据来源: Wind 华泰期货研究院

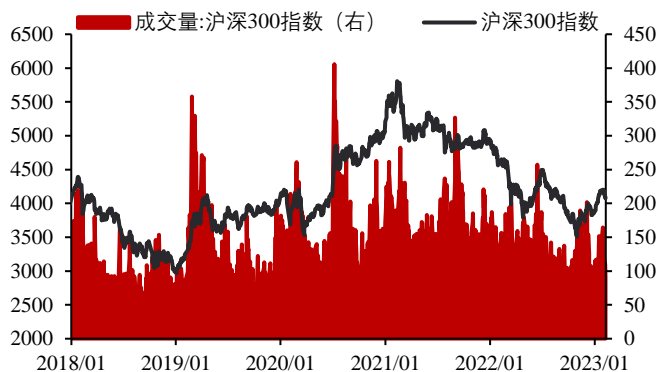
图 4: 蔬菜批发价指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

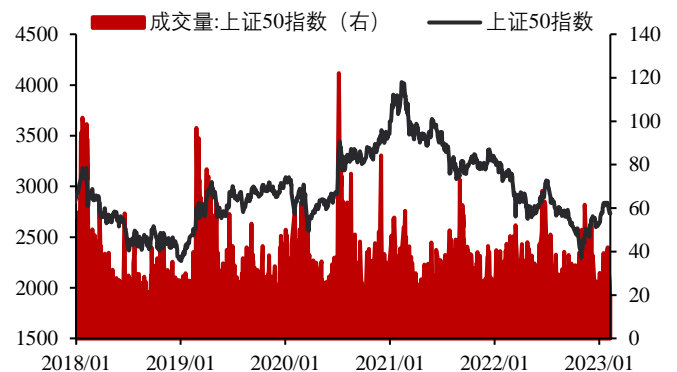
股指跟踪图表

图 5: 沪深 300 | 单位: 点, 亿股



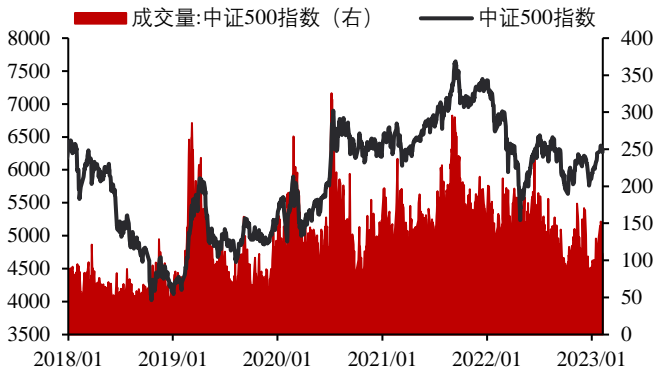
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 上证 50 | 单位: 点, 亿股



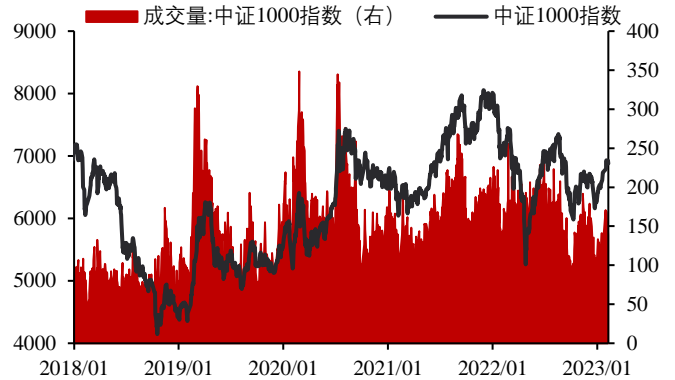
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 中证 500 | 单位: 点, 亿股



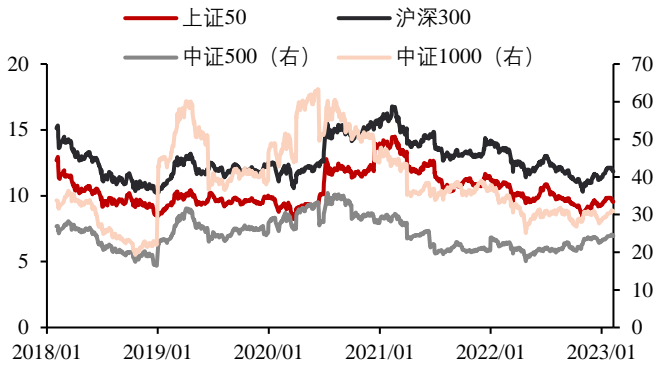
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 中证 1000 | 单位: 点, 亿股



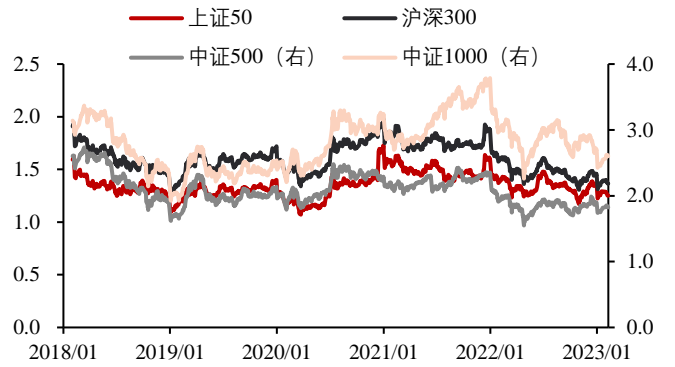
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: PE | 单位: 倍



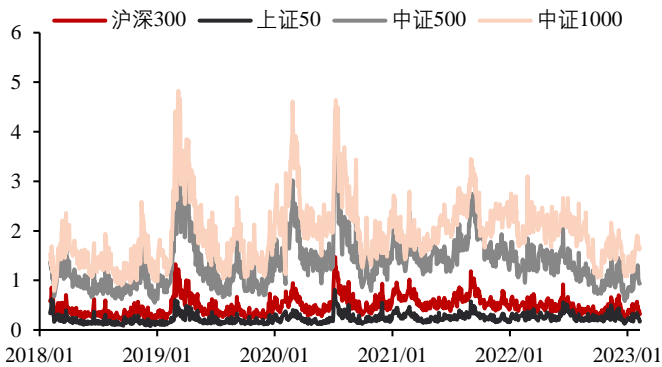
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: PB | 单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 换手率 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

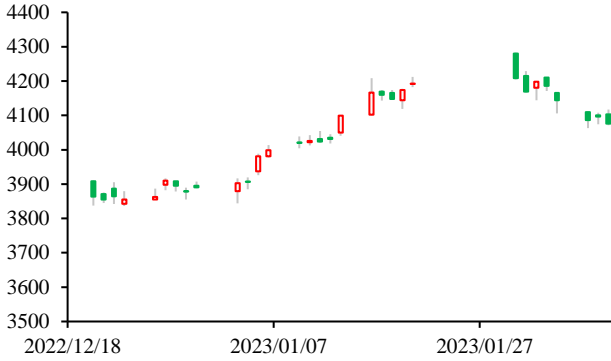
图 12: 两融余额 | 单位: 亿元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

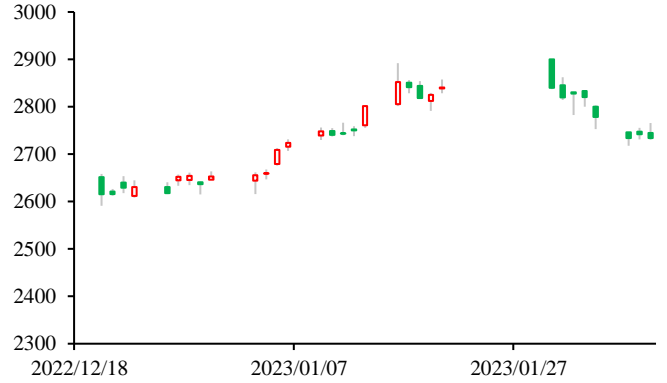
期指跟踪图表

图 13: IF 活跃合约走势 | 单位: 点



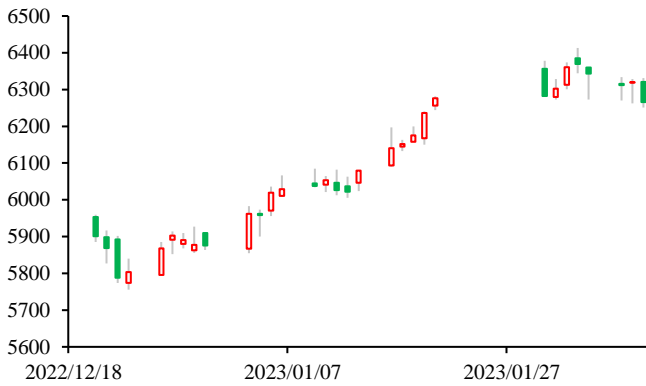
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: IH 活跃合约走势 | 单位: 点



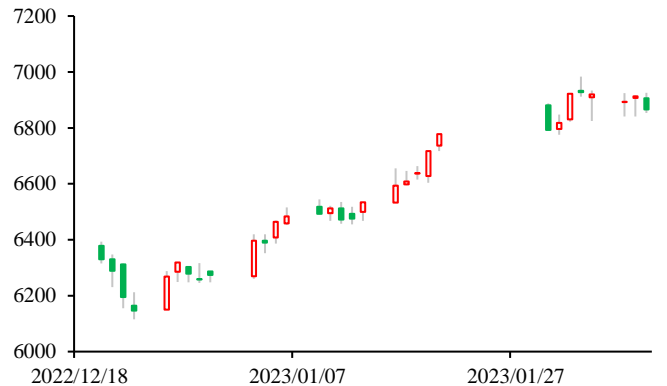
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: IC 活跃合约走势 | 单位: 点



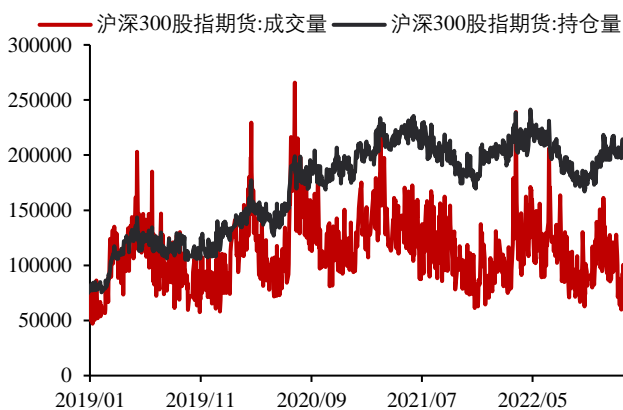
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: IM 活跃合约走势 | 单位: 点



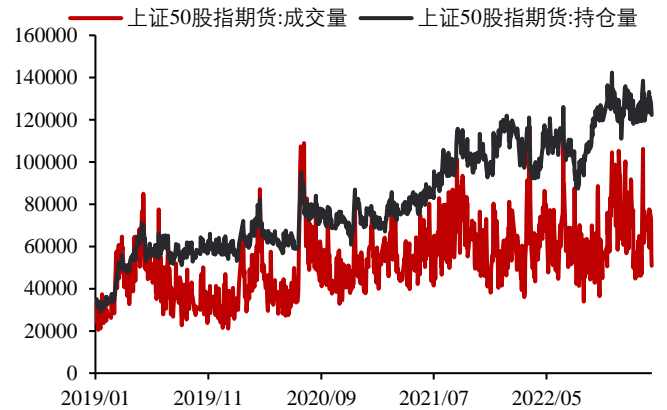
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: IF 合约成交持仓量 | 单位: 手



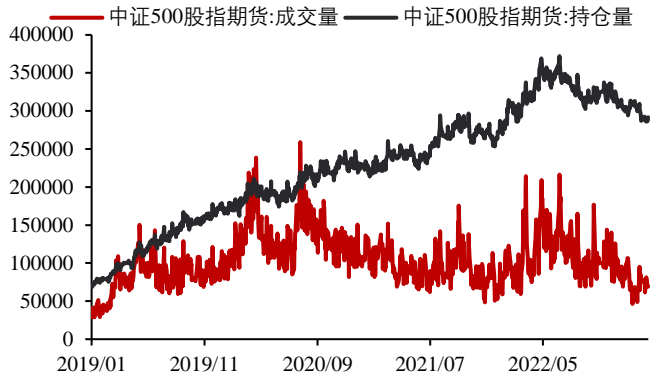
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: IH 合约成交持仓量 | 单位: 手



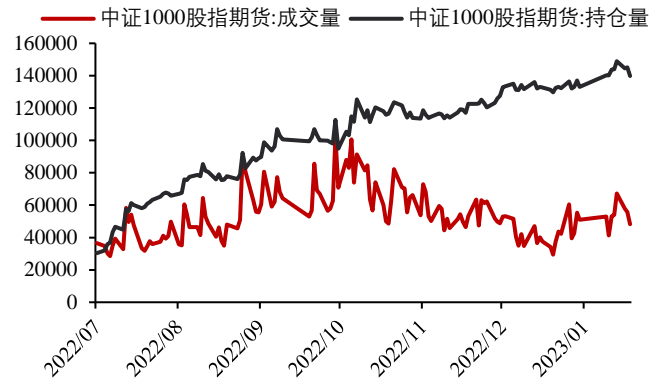
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: IC 合约成交持仓量 | 单位: 手



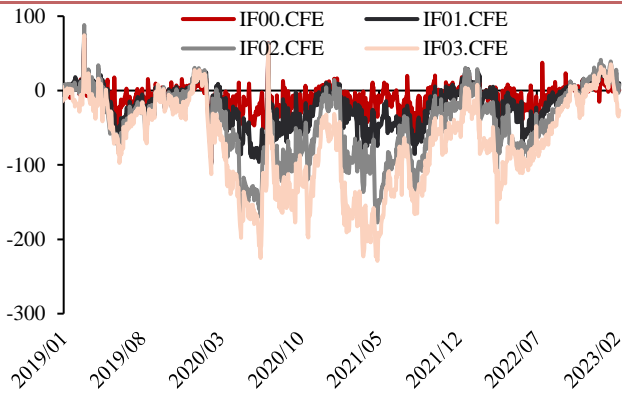
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: IM 合约成交持仓量 | 单位: 手



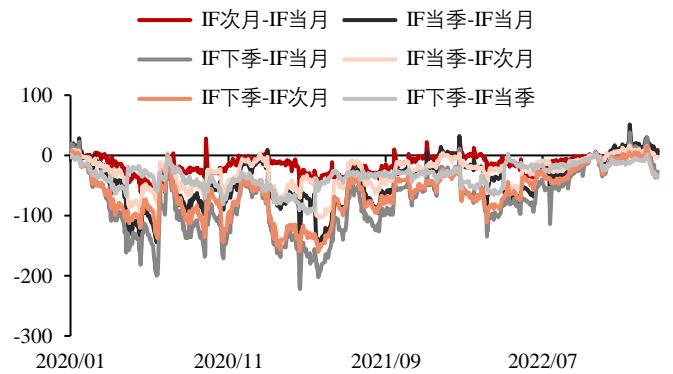
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: IF (期货-现货) | 单位: 点



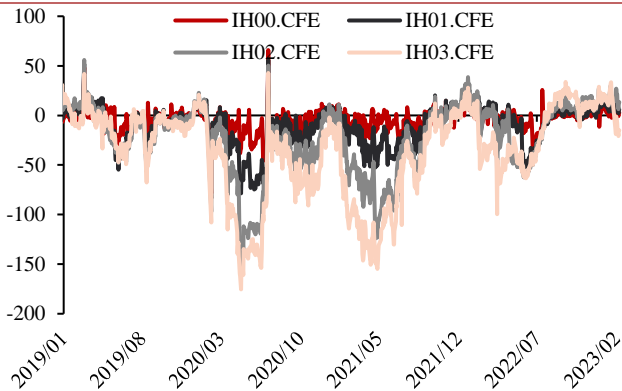
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: IF 跨期价差 | 单位: 点



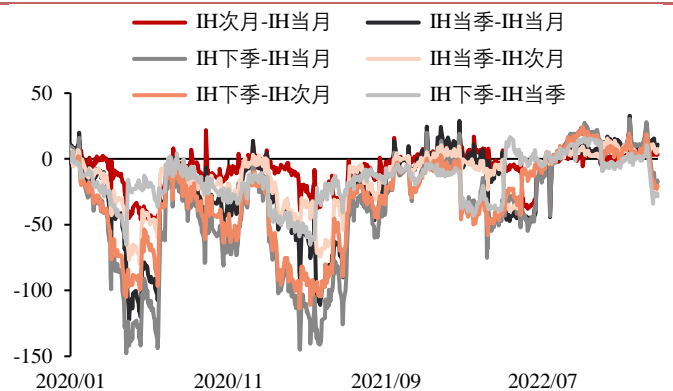
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: IH (期货-现货) | 单位: 点



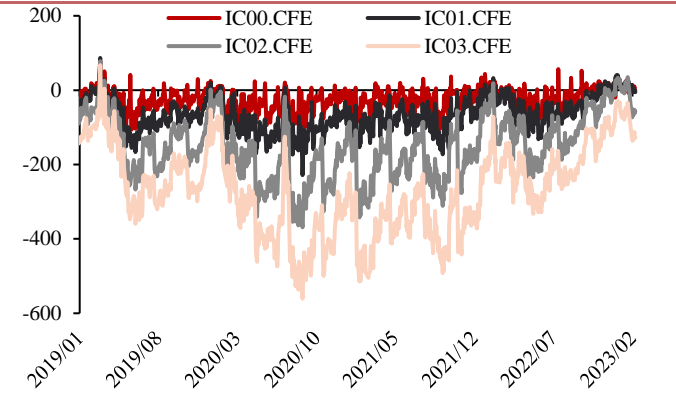
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: IH 跨期价差 | 单位: 点



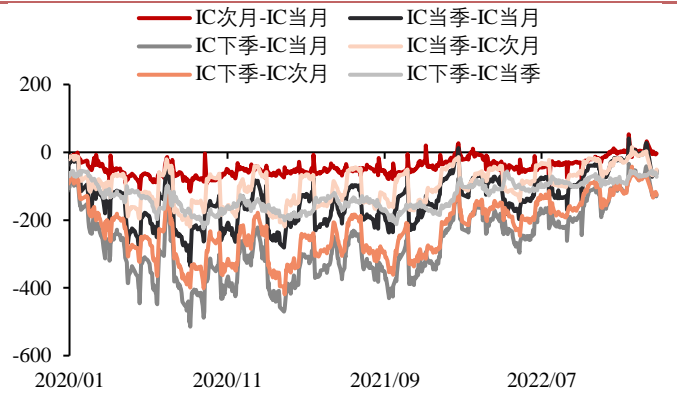
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: IC (期货-现货) | 单位: 点



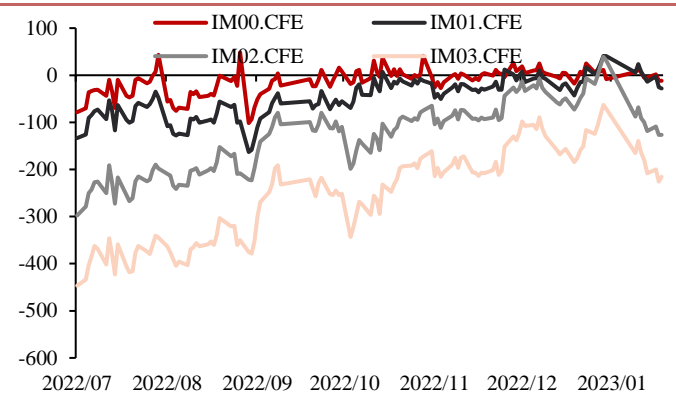
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: IC 跨期价差 | 单位: 点



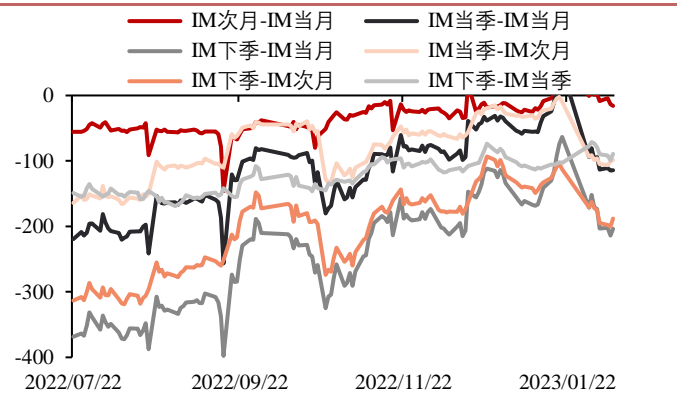
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: IM (期货-现货) | 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: IM 跨期价差 | 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com